

Waar doen we echt goed aan?

Dilemma's in duurzaamheid

Geïnspireerd door het IMAGINE event met
Rutger Bregman en Dennis van der Putten





De klimaatcrisis is de meest fundamentele mondiale uitdaging waarmee onze samenleving wordt geconfronteerd. Gaan we de wereld bewoonbaar achterlaten voor onze kleinkinderen of zien we wel waar het eindigt? Wat is de verantwoordelijkheid van de financiële sector in de klimaatcrisis?

Als kinderarbeid de enige manier is om het hoofd boven water te houden, wie zijn wij, westerse beleggers, om dat hoofd het laatste zetje onder water te geven? Moeten we blijven investeren in bedrijven waar we niet in geloven? Is dat de prijs die we moeten betalen om een goede wereldburger te zijn? Als we niet op de korte-termijnresultaten worden afgerekend, zouden we dan anders beleggen?

Dit zijn dilemma's die je ongetwijfeld tegenkomt wanneer duurzaamheid op de agenda staat in de

beleggingscommissie of tijdens de bestuursvergadering. We kunnen er werkelijk een boek over schrijven. We willen allemaal graag zo goed doen, sustainable investing because it is the right thing to do. Maar wat is goed, waar doen we echt goed aan?

Er zijn geen duidelijke antwoorden op deze fundamentele vragen. Dilemma's bestaan per definitie uit onverenigbare tegenstellingen. De wereld is complex, dus moeten we afwegingen maken en dat dwingt om toch te proberen verschillende dilemma's aan te pakken door de tegenstellingen bij elkaar te brengen. We willen het gesprek op gang brengen, door de dilemma's die we zelf regelmatig horen of tegenkomen te bundelen. En wil je eens van gedachten wisselen over deze onderwerpen? Neem gerust contact op, dan maken we graag een afspraak.



Karin Pasha
Sustainable Investing Cardano ACTIAM



Stefan Lundbergh
Director Cardano Insights

#1

Toekomstmakers of toekomstnemers?

De opwarming van de aarde is een wereldwijde, existentiële bedreiging voor de mensheid. Overheden doen doorgaans *too little too late*. Wat is onze taak, als vermogensbeheerders of beleggers, om met deze dreiging om te gaan? De vraag is hoe ver we moeten of kunnen gaan. Moeten wij de politieke agenda veranderen?

Toekomstmakers

Als beleggers zijn wij de economisch eigenaar en onderhandelen we stevig over de beleidsagenda en oefenen we stevige druk uit op regeringen door het geld van onze 'deelnemers' als breekijzer te gebruiken. We spreken ons uit in de financiële markten en we lobbyen actief om overheden te beïnvloeden, zodat ze veranderingen realiseren die de samenleving, het milieu en uiteindelijk onze portfolio's ten goede komen. Dit is een nieuwe variant van aandeelhoudersactivisme. Als toekomstmakers zien we klimaatverandering als een endogene variabele waar we invloed op hebben. Zo gebruiken we ons vermogen om van binnenuit verandering te bewerkstelligen.

Toekomstnemers

Wij zien ingrijpen door overheden als de belangrijkste oplossing voor klimaatverandering. We zijn

passieve toeschouwers en we bekijken wat er in de nabije toekomst zou kunnen gebeuren. We investeren in bedrijven die in staat zijn om te profiteren van de veranderingen in de fysieke omgeving en van veranderingen in toekomstige consumptiepatronen. We maken maximaal gebruik van de ruimte die de EU-taxonomie ons biedt, bijvoorbeeld op het gebied van gas. Als toekomstnemers zien we de opwarming van de aarde als een exogene variabele. We houden *real world impact* op onze beleggingsportefeuille nauwlettend in de gaten.

Is het onze taak als beleggers om de wereld te veranderen of dienen we slechts de portefeuilles veilig door de onzekere toekomst te navigeren? Zijn we, met andere woorden, toekomstmakers of toekomstnemers?

#2

Klimatredders of klimaatvluchtelingen

Migratiestromen zijn altijd onderdeel geweest van de geschiedenis van de mensheid. Grote migratiebewegingen ontstonden als de fysieke leefomstandigheden veranderden. Klimaatverandering veroorzaakt nu conflicten over levensbehoeften als voedsel, water en onderdak met grote wereldwijde migratiestromen tot gevolg. Als we klimaatverandering niet onder controle krijgen, kan dit de grootste migratiestromen sinds de IJstijd veroorzaken. Maar de nog ongemakkelijkere vraag is of we de klimaatvluchtelingen kunnen opvangen en of we zelf wellicht klimaatvluchtelingen zullen worden.



Klimaatvluchtelingen

Door de geografische ligging en de rijkdom van Nederland is het te verwachten dat veel klimaatvluchtelingen hier een toekomst zullen zoeken. Hoe gaan we dat doen zonder politieke polarisatie en in goede harmonie? De wereld zal onder hoogspanning staan op het moment dat grote stromen op gang komen. Gaan we dan willen delen wat we hebben - ook al hebben we onze standaarden reeds moeten verlagen - en verder inleveren om anderen te helpen? Hoeveel klimaatvluchtelingen kunnen we opnemen en wat doen we als dat aantal is bereikt?

Voorbereiden op een uittocht

De ligging van Nederland is niet echt ideaal voor omgaan met stijging

van de zeespiegel. Als het water te hoog komt kan dat een exodus van enorme proporties veroorzaken. Wat is ons plan B? Moeten we een tweede verdedigingslinie tegen de zee in de oostelijke provincies overwegen? Moeten we het er misschien al over hebben om de zeventiende deelstaat van Duitsland te worden?

De gevolgen van klimaatverandering kunnen op verschillende manieren uitpakken. Hoeveel hoger kan de zeespiegel stijgen voordat we in de problemen komen? Gaan we klimaatvluchtelingen opvangen of worden we zelf klimaatvluchtelingen?

#3

Zijn we universele of geïnformeerde eigenaren?

Veel beleggers hebben een portefeuille die nauwgezet de marktbenchmark volgt op basis van hun risico-rendementsvoorkeuren. Een belangrijk moreel dilemma voor veel duurzame beleggers is in hoeverre we blijven investeren in bedrijven waarin we niet geloven.

Universele eigenaren

Als beleggers en wereldburgers is het onze plicht om goed bestuur te bevorderen en bedrijven te helpen om de transitie naar een CO₂-vrije economie en een rechtvaardiger samenleving te maken. Als we bijvoorbeeld in oliemaatschappijen investeren hebben we daarmee een plaats aan de gesprekstafel en als aandeelhouders kunnen we ze in de goede richting bewegen. Hoewel we mogelijk geen vertrouwen hebben in de vooruitzichten van de sector voor de lange termijn, blijven we erin beleggen om verandering te stimuleren en om te voorkomen dat andere krachten de overhand krijgen.

Geïnformeerde eigenaren

Een andere benadering is dat we de bedrijven waarin we geen vertrouwen

hebben van de hand doen en de opbrengst beleggen in bedrijven waarvan we geloven dat ze zullen bijdragen aan en profiteren van de transitie naar een duurzamere economie. Als beleggers deze benadering verkiezen boven het volgen van de benchmark, dan kan dit de transitie naar een duurzamere wereld versnellen. Een gevolg van deze aanpak is dat de beleggingsportefeuille afwijkt van de traditionele marktbenchmarks.

Wat is, gezien vanuit het perspectief van *real world impact*, de beste manier om de transitie naar een duurzamere economie te versnellen? Moeten we handelen als universele of geïnformeerde eigenaren?

#4

Keren pensioenfondsen de toenemende ongelijkheid?

In de afgelopen vijftien jaar is de bewustwording onder beleggers omtrent de ESG-factoren enorm toegenomen. Tegelijkertijd is de economische ongelijkheid in de westerse landen dramatisch vergroot. Is klimaatverandering een klasse-issue geworden? Gedraagt de wijsneuzerige middenklasse zich als een goedbedoelende Marie Antoinette? “Dan eten ze toch cake als ze geen brood hebben?”



De wijsneuzerige middenklasse

Het is voor een welgesteld gezin vrij eenvoudig om bij te dragen aan een duurzamere economie. Ze kiezen een elektrische auto, installeren zonnepanelen op het dak van hun huis, eten vaker lokaal geteelde groenten en letten erop dat alle producten die ze aanschaffen duurzaam zijn geproduceerd. Een hele prestatie, want het kost geld en moeite en het geeft het gevoel een ‘goede burger’ te zijn.

Eten of stoken?

Niet iedereen heeft de luxe om deze keuzes te maken. De pandemie en de stijgende kosten van levensonderhoud hebben de financieel zwaksten het

hardst getroffen. Als zij moeten kiezen tussen voedsel op tafel of kou lijden is het begrijpelijk dat klimaatverandering niet bovenaan de prioriteitenlijst prijkt. Een alleenstaande ouder die fulltime werkt heeft wellicht de tijd noch het geld om vanuit duurzaamheidsperspectief een ‘goede burger’ te zijn.

Vergt de transitie naar een duurzame economie een sociale herverdeling van dezelfde omvang als die in de jaren vijftig en zestig? Is het aan beleggers om de trend van toenemende financiële ongelijkheid te keren? En hoe ziet goed sociaal investeren eruit?

#5

Expliciete versus impliciete kosten

Framing is alles, zoals elke spindoctor weet. Deelnemers vertellen dat ze twee procent meer pensioenuitkering krijgen terwijl de inflatie vijf procent is, is veel eenvoudiger uit te leggen dan een verlaging van drie procent terwijl de inflatie op nul staat. Hetzelfde geldt voor directe en indirecte kosten. Op een of andere manier lijken we indirecte kosten gemakkelijker te accepteren. Laten we kijken wat nog acceptabel is.

Expliciete verzekeringspremie

Stel, een pensioenfonds maakt 25 basispunten per jaar over naar een stichting die regenwouden opkoopt als CO₂-opvang en om biodiversiteit te borgen. De opbrengst van de carbon credits wordt verdeeld onder de 'investeerders'. Dit is enerzijds te zien als een verzekeringspremie die veel waarde heeft voor natuurbehoud en het klimaat, en daarmee kan besparen in de volledige investeringsportefeuille. Aan de andere kant is het te beschouwen als geld weggeven, voor het grotere goed.

Impliciete kosten

Pensioenfondsen en andere beleggers kunnen de krachten bundelen en aan de bedrijven waarin ze investeren vragen om hun leveringsketens zodanig te wijzigen dat al hun toeleveringsproducten

duurzaam worden geproduceerd en niet ten koste gaan van biodiversiteit. Dit verhoogt de kosten voor het bedrijf waardoor op de korte termijn de dividendopbrengst voor de portefeuille 25 basispunten lager is. De winst op de lange termijn is een ordentelijke transitie naar een duurzamere wereld die de volledige portefeuille ten goede komt.

De meeste bestuurders zullen er geen problemen mee hebben om impliciete kosten te accepteren of er zelfs om te vragen. Dit terwijl het waarschijnlijk wettelijk niet mogelijk is om bij wijze van defensieve aanpak een expliciete verzekeringspremie af te dragen. Veel bestuurders hebben sterke overtuigingen in deze discussie. Hoe denk jij hierover?

#6

Materialiteit versus populariteit

Het sterkste argument van Greta Thunberg in de richting van de wereldleiders is even simpel als instructief: kijk naar onderzoek en de data. Als we haar advies opvolgen, lopen we vanzelf aan tegen het dilemma materialiteit of populariteit. Om veel impact te creëren hebben we het grote publiek nodig, maar wat populair wordt zijn misschien niet de acties met het grootste marginale nut.

Populariteit

Een goed verhaal dat blijft hangen is een eerste vereiste om populair te kunnen worden. Het is van belang dat we ons emotioneel verbonden voelen en dat we het verschil kunnen maken. Met de complexiteit van duurzaamheid is dat geen eenvoudige opgave omdat er geen eenvoudige waarheid is. Iets wat populair wordt, heeft niet noodzakelijk de meeste impact. Een voorbeeld uit de jaren negentig is het booreiland Brent Spar en de publieke opinie tegen het geplande afzinken ervan (na sanering) in de Noordzee.

Materialiteit

We discussiëren uitvoerig over het reduceren van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. Essentieel daarin is het

transportsysteem minder afhankelijk maken van fossiele brandstof. Dat is een belangrijke stap naar een duurzamere wereld. Tegelijkertijd veroorzaakt alleen al in Brazilië de door de overheid gesteunde ontbossing en het systematisch platbranden van regenwoud meer broeikasgas dan het Amazonegebied kan absorberen. Moeten we als beleggers Brazilië op de zwarte lijst plaatsen?

We moeten als beleggers eveneens Greta's argumentatie in acht nemen. Als we naar de data kijken, moeten we ons dan concentreren op de gebieden die de meeste marginale duurzaamheidsimpact hebben, of richten we de aandacht op onderdelen van duurzaamheid die populair zijn in het publieke debat?

#7

Er goed uitzien of goed doen?

Hebben we het over duurzaam beleggen, dan komt het woord *greenwashing* vaak terug. Vrijwel elke belegger zegt groen te zijn, maar sommigen bewijzen slechts lippendienst. Groen kent veel schakeringen. Hoe zien we het verschil tussen er goed uitzien en goed doen?

Er goed uitzien

Een relatief eenvoudige manier om je beleggingsproduct er goed uit te laten zien is streven naar net zero in de portefeuille. Je doet bijvoorbeeld alle vervuilende bedrijven in je portefeuille van de hand en je gebruikt alleen nog maar carbon offsets. Een andere manier voor een optisch duurzame portefeuille is het *reverse engineer*en van de verschillende ESG-ratingbureaus en een kwantitatief model toe te hanteren zodat het gemiddelde van je rating goed uitpakt. Zo gaat je beleggingsportefeuille er goed uitzien in vergelijking met andere.

Goed doen

Een arbeidsintensievere benadering, met *real world impact*, is om samen met andere beleggers en vermogensheerders de agenda op te stellen voor de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd en

te bepalen hoe bijvoorbeeld het senior management daarvan wordt beoordeeld en beloond of het beoordelen van de kwaliteit van de net zero plannen en daar druk op uitoefenen. We bezien de wereld vanuit de optiek van risico, rendement en impact, zodat we ervan verzekerd zijn dat het geld van onze begunstigden wordt geïnvesteerd om een duurzame samenleving te realiseren en bijdraagt aan het versnellen van een sociaal rechtvaardige transitie naar een klimaatneutrale economie.

Op het oog is het niet gemakkelijk om het verschil te zien tussen beleggingsproducten die er goed uitzien en die echt het goede doen. Maar wat is voor een belegger het belangrijkste, goed doen met *real world impact* of er gewoon goed uitzien?

#8

Wie heeft het stemrecht over pensioentegoeden?

Managementgoeroe Peter Drucker introduceerde in de jaren zeventig de term 'pensioenfondssocialisme'. Hij ging ervan uit dat werknemers via hun pensioenfondstegoeden uiteindelijk de meerderheid van de aandelen van het bedrijf in bezit zouden krijgen. Zijn voorspelling was trefzeker, maar roept de vraag op wie het stemrecht over pensioentegoeden mag uitoefenen; de deelnemers, de bestuurders van het pensioenfonds of hun vermogensbeheerders?



Directe democratie

Met de hedendaagse technologie is het mogelijk de deelnemers te laten beslissen over hoe het pensioenfonds moet stemmen op de algemene jaarvergaderingen. De deelnemer kan via een app stemvoorkeuren aangeven voor ieder bedrijf en wat de meerderheid aangeeft bepaalt dan de positie van het fonds. De uitdaging is dat het om veel bedrijven gaat, de vraagstukken complex zijn en dat naar verwachting maar weinig deelnemers gebruik maken van hun stemrecht.

De bestuurder als vertegenwoordiger

Als vertegenwoordigers van de deelnemers hebben bestuurders doorgaans duurzaamheidsbeleid opgesteld met richtlijnen en grondslagen voor aandeelhoudersengagement. In de praktijk besluiten bestuurders zelden aan de hand van stemmingen, maar is dit gedelegeerd aan zijn organisatie. De kracht is dat een pensioenfonds zo een duidelijke positie kan innemen omdat het met één stem optreedt. Dit kan echter wel afstand creëren tussen

beleggingsbesluiten en aandeelhoudersengagement.

De assetmanager als expert

Vaak zijn de vermogensbeheerder het best geïnformeerd over het bedrijf, met name als zij duurzaamheid integreren in het beleggingsproces. In het huidige model zijn het veelal de vermogensbeheerders die stemmen. Hierdoor kunnen stemgedrag en engagement elkaar aanvullen en versterken. Sommige vermogensbeheerders laten het aandeelhoudersengagement graag over aan hun klanten (bestuurders) zodat zij op die manier geen mening hoeven te hebben of een standpunt moeten innemen in situaties die groepen in hun klantenbestand zouden kunnen verontrusten.

Dit is geen eenvoudig dilemma, maar elk pensioenfonds moet hierin een keuze maken. Wat is de beste manier om engagement te benaderen voor een investeerder die *real world impact* wil maken?

#9

Telt ook wat niet geteld kan worden?

Managementopleidingen zeggen 'meten is weten' en dat geldt beslist voor bepaalde goed gedefinieerde processen en activiteiten. Maar voor complexere situaties geldt wellicht dit citaat van Albert Einstein:

“Niet alles wat telt kan geteld worden en niet alles wat geteld kan worden telt”.

Is duurzaamheid te kwantificeren?

Is het een goed of een slecht teken dat er beperkte correlaties

zijn tussen de verschillende ESG-dataproviders?



Het aantrekkelijke van één maatstaf

Door duurzaamheid objectief te meten kunnen we ESG-factoren systematisch integreren in kwantitatieve beleggingsmodellen. Het is echter duur om een eigen meetsysteem op te zetten, dus vertrouwen de meeste beleggers op externe ESG-dataproviders. Dat verschilt niet zo veel van het hanteren van kredietbeoordelingen in de vastrentende portefeuille. Eén maatstaf voor duurzaamheid helpt ook bij het vergelijken van verschillende duurzaamheidsportefeuilles van aanbieders, consultants kunnen er een ranglijst van aanbieders mee opstellen en doelstellingen kunnen ermee worden geformuleerd. Maar in de praktijk is er slechts beperkte correlatie tussen de beoordelingen van de verschillende ESG-dataproviders - mede doordat ecologische, sociale en governance eigenschappen worden platgeslagen - en dat maakt het gebruik ervan ingewikkeld en mogelijk misleidend.

Een complexe wereld

Om zoiets complex als duurzaamheid te vangen in vereenvoudigde meeteenheden betekent dat we veel informatie kwijtraken en het geeft beleggers een vals gevoel van zekerheid. Het is goed dat er veel verschil is in meetmethodiek en resultaten tussen ESG-dataproviders. Dat voorkomt dat we duurzaamheid kunnen reduceren tot een afvinkoefening. In een complexe wereld is het van belang de interconnectiviteit te doorgronden met andere financiële en gedragsfactoren die het succes van een onderneming bepalen.

Je zou kunnen stellen dat één maatstaf voor duurzaamheid organisaties helpt om doelen te stellen en voortgang te meten. Echter, het gebruik van die eenheid maakt het voor beleggers moeilijker om te streven naar *real world impact*, omdat die wellicht niet wordt verrat in die meeteenheid of zelfs verkeerd wordt voorgesteld. Wat is jouw mening?

#10

Onze waarden doorduwen of ons aanpassen?

Elke samenleving heeft haar eigen waarden. De afgelopen vijftig jaar hebben de westerse waarden de wereldarena gedomineerd. Zoals Rammstein het ironisch uitdrukt: “We’re all living in Amerika, Amerika ist wunderbar”. Voor de meesten van ons is het vanzelfsprekend dat kinderen een veilige jeugd hebben en een goede opleiding krijgen voordat ze gaan werken. Maar geeft onze westerse aanpak ons het recht om andere culturen te beoordelen en onze waarden op te leggen? Hoe gaan we als beleggers om met bedrijven die in verschillende culturen opereren?



Kinderarbeid

De meeste kinderen hebben het relatief goed in de meeste westerse landen. Het is dan gemakkelijk om kinderarbeid te veroordelen. Maar geldt dat in het algemeen voor alle kinderen? Is het voor een twaalfjarig meisje beter om in een sweatshop te werken of om te worden

uitgehuwelijkt? Is het kinderarbeid als een kind meehelpt in het bedrijf van zijn ouders om voldoende eten op tafel te krijgen? Zou je jouw eerste vakantiebaan nu kinderarbeid noemen?

Diversiteit en inclusie

Niet alle landen zijn net zo progressief als de westerse wereld als het gaat om diversiteit en inclusie. In sommige landen worden mensen uit de LGBTQ+ gemeenschap vervolgd en zelfs gevangengezet. Hoe moeten we hier als belegger mee omgaan en hoe spreken we de bedrijven waarin we investeren hierop aan? Respecteren we hun lokale cultuur of proberen we onze waarden op te leggen?

Hanteren we het principe ‘*when in Rome, do as the Romans do*’ in de omgang met bedrijven waarin we investeren en als we stemmen tijdens de jaarvergadering? Of propageren we onze eigen waarden? En welke impact heeft dat op de levens van mensen? Hebben we het morele recht om onze waarden op te leggen aan andere bedrijfsculturen? Zo niet, tot op welke hoogte moeten we rekening houden met onze eigen waarden in onze aandeelhoudersbetrokkenheid?

#11

Steenkool: springplank of hellend vlak

De energietransitie gaat steeds sneller. Alleen al in Nederland worden er miljarden aan besteed door de overheid, banken en beleggers. Het gaat niet alleen om het klimaat, maar ook over zelfvoorziening en de sociale kosten die samenhangen met de transitie. Onder druk van de Russische oorlog tegen Oekraïne lijkt de focus voor klimaatneutraliteit te verschuiven van 2050 naar 2030. Kan steenkool een springplank zijn voor het versnellen van de energietransitie of is het een hellend vlak?

Springplank

Als vervanger voor de Russische olie- en gasimporten kan steenkool dienen als een springplank om de transitie naar energiezelfvoorziening te versnellen. Op de korte termijn is dit weliswaar slecht voor het klimaat, maar het beperkt de sociale kosten en de financiële impact op de economie. In de komende vijf tot tien jaar kunnen we steenkool uitfaseren door middel van nieuwe, duurzame energiebronnen. Het netto-resultaat is dat we in 2030 en daarna beter af zijn.

Hellend vlak

Volgens Milton Friedman is niets zo definitief als een tijdelijk overheidsprogramma. Het risico van kolencentrales als overbrugging is dat dergelijke centrales een vast onderdeel worden van onze almaar toenemende

energiebehoefte. Vanuit sociaal perspectief is dat begrijpelijk, maar het is verstandiger om druk te zetten op het afremmen van het energieverbruik. Het wordt heel ingewikkeld om steenkool in de toekomst uit te faseren. Daar komt bij dat dit de urgentie voor de energietransitie vermindert.

Energiezelfvoorziening wil zeggen dat we niet afhankelijk zijn van import uit dubieuze of zelfs onbetrouwbare landen. Om zelfvoorzienend te worden kunnen we concessies doen in de vorm van kolencentrales, maar is dat een springplank of begeven we ons op een hellend vlak waarbij steenkool nog lang wordt ingezet om de sociale kosten van de energietransitie te verlagen?

#12

Shamen of inspireren?

De belangrijkste aanjager van verandering is sociale druk. Roken veranderde van stoer in de jaren tachtig in iets wat de meeste rokers nu proberen te verbergen. Zo zijn de maatschappelijke normen omtrent LGBTQ+ in de afgelopen veertig jaar ten goede veranderd. De belangrijkste aanjager van verandering naar een duurzamere wereld is een andere mentaliteit in combinatie met sociale druk. Je kunt het stoer laten zijn om deel uit te maken van de transitie, maar kan klimaat-shaming helpen om de transitie te versnellen?

Shaming als aanjager van verandering

De gedachte achter eco-shaming is om mensen die het vanuit milieuperspectief verkeerd doen publiekelijk terecht te wijzen. De angst om ontmaskerd te worden zal de zwijgende meerderheid stimuleren om het gedrag te veranderen. Dit kan in de vorm van subtiele hints aan vrienden die vlees eten, een benzineauto rijden of het vliegtuig nemen naar hun vakantiebestemming. Het kan ook directer met commentaar op sociale media. Met als gevolg dat we onze consumptiepatronen veranderen en de transitie naar een duurzamere wereld versnellen.

Shaming als aanstichter van polarisatie

We voelen onszelf wellicht enigszins schuldig als we een vakantiereisje

boeken of als we verlangen naar het ontdekken van de natuur en de cultuur van Latijns-Amerika gedurende een aantal weken. Maar als we op Instagram worden weggehoond of in een restaurant worden nagejouwd als we een biefstuk bestellen, kunnen we in verzet komen en een punt willen maken. Het ligt niet voor niets in onze Nederlandse aard om in opstand te komen als ons iets wordt opgelegd. Zo kan shaming polarisatie tot gevolg hebben en de transitie naar een duurzamere wereld vertragen.

Maatschappelijke normen ontstaan vanzelf en veranderen voortdurend. Speelt shaming een rol in het veranderen van de sociale normen of zal het polarisatie oproepen waardoor het proces vertraagt?

#13

Beleggen of boekhouden?

Er zijn tal van richtlijnen die duurzame beleggers kunnen navolgen. De VN heeft zijn zeventien SDG's, de EU heeft een taxonomie voor duurzame activiteiten, het VK heeft zijn eigen taxonomie, er is de MiFID-richtlijn voor duurzaamheid en beleggers hebben ontelbaar veel intentieverklaringen ondertekend. Is de aandacht van beleggers voor duurzaamheid aan het verschuiven van *real world impact* naar boekhouden? Ondersteunen deze richtlijnen de transitie naar een duurzamere economie of staan ze die juist in de weg?

Ondersteunen

Goede richtlijnen zijn nodig om de implementatie van duurzaamheid in veel portefeuilles uit te breiden. Voorheen was duurzaamheid meer een niche-activiteit van beleggers. De richtlijnen maken het mogelijk dat we als sector één taal spreken en dat overheden bepaalde producten of activiteiten als duurzaam kunnen indelen en die vervolgens kunnen ondersteunen met subsidies of andere overheidsingrepen om het proces te versnellen.

Papierwerk

De indelingen zijn soms enigszins arbitrair, zeer politiek en lobbygevoelig.

Zo beschouwt de EU gas en kernenergie inmiddels als groen. Verspillen we veel denkwerk, geld en vooral tijd aan het opstellen en onderhouden van deze indelingen? Is dit optimaal gebruikmaken van hulpbronnen of moeten we die tijd, het geld en de bevoegdheid investeren in de echte economie, in projecten die het fysieke verschil maken?

Wordt duurzaamheid steeds meer papierwerk in plaats van een beleggingsactiviteit? En levert dat meer toezicht op naleving en minder oog voor *real world impact* op?

#14

Het spel spelen of het spel veranderen?

Het inherente belangenconflict tussen korte- en langetermijndenken is een belangrijke uitdaging voor veel beleggers en vermogensbeheerders. Er wordt vaak op gewezen dat we het vermogensbeheerders niet aan kunnen rekenen dat ze de verkeerde dingen doen als we ze de verkeerde prikkels geven. Dit is zeker het geval als het gaat om de transitie naar een duurzamere economie. Spelen we als beleggers gewoon het spel of zijn we bereid om de spelregels te veranderen?

Het spel spelen

Bedrijven die zich niet aanpassen aan structurele veranderingen optimaliseren doorgaans voor de korte termijn. Kwartaalrapportages van de bedrijven waarin wordt belegd en jaarlijkse beoordelingsgesprekken met vermogensbeheerders aan de hand van nauw omschreven doelstellingen richt de blik op korte-termijnresultaten. Willen we dat beleggingsprofessionals verder kijken dan de korte-termijnresultaten en het marktsentiment, of vinden we huidige situatie passend?

Verander het spel

We kunnen de mandaten veranderen om langetermijndenken aan te moedigen en daarmee bijvoorbeeld beleggen in toekomstige *stranded assets* voorkomen, zelfs met een energiecrisis in zicht. We kunnen de menselijk aard (van beleggers)

niet veranderen, maar hun prikkels wel. Dat begint bij investeerders zelf, door minder aan kwartaalkapitalisme te doen en lange-termijntrends mee te nemen in onze strategische beleggingsplannen. Dit betekent ook het accepteren van negatieve marktbevingingen op de kortere termijn en de rug recht houden. Hoe kunnen vermogensbeheerders en investeerders hun lange-termijnprikkels beter in lijn brengen met hun beleggingsmandaten?

Dit is geen eenvoudig dilemma, maar het is belangrijk om erover na te denken nu we voor de transitie staan naar een duurzamere samenleving. We moeten onszelf als beleggers afvragen of we het spel gewoon meespelen of dat we bereid zijn het spel te veranderen. Hoe denk jij hierover?



#15

Schaalvoordelen hebben ook nadelen

Is groter altijd beter? In vrijwel elke sector heb je de Big Four of Five en vermogensbeheer is daarop geen uitzondering. Het belangrijkste argument voor deze wereldwijde consolidatie is schaalvoordeel, maar is er een punt waarop omvang een last wordt? Kunnen vermogensbeheerders te groot worden om nog impact te maken?

Schaalvoordelen

Een grote vermogensbeheerder kan zich een groot team veroorloven dat zich bezighoudt met duurzaamheid. Geld is doorgaans geen probleem omdat de operationele kosten opwegen tegen de grote inkomstenstroom. Alleen al de omvang van global index tracking funds zorgt ervoor dat de financiers ervan in veel landen tot de grootste behoren. Dit geeft ze een unieke positie om het verschil te maken, om impact te hebben en om het voortouw te nemen op weg naar een duurzamere wereld.

Schaalnadelen

Omvang heeft ook nadelen. Onlangs heeft de staat West Virginia, het hart van de steenkoolindustrie in de VS, een

aantal grote banken en assetmanagers gedreigd niet meer met ze samen te werken als ze niet ophouden met het 'discrimineren' van de fossiele industrie. Een breed klantenbestand kan een middenwegbenadering tot gevolg hebben om iedereen te vriend te kunnen houden, van veganistische milieuactivisten tot petrolheads. Met geen echte *real world impact* tot gevolg.

Kunnen we van impact spreken als een grote vermogensbeheerder een scheidslijn trekt van duurzame fondsen naast het bestaande aanbod? Of levert pensioengeld dat is belegd via een dedicated boutique meer *real world impact* op per geïnvesteerde euro?

#16

Een portefeuille met of zonder wapens?

Het fundament onder onze samenleving is dat de overheid het monopolie heeft voor het gelegitimeerd gebruik van fysiek geweld. De politie oefent dit uit binnen de landsgrenzen en het leger in antwoord op dreigingen van buitenaf. Politie en leger zijn de veiligheidsvertegenwoordigers van de samenleving en dienen te beschikken over moderne wapens. Veel beleggers sluiten wapenfabrikanten uit in hun duurzaamheidsbeleid, in ieder geval voordat Rusland Oekraïne binnenviel. Moeten we om een duurzaam land te zijn zelf over wapens kunnen beschikken?

Naleven van principes – uitsluiten van wapens

In aansluiting op de levendige discussies over clusterbommen en landmijnen in 2007 hebben veel beleggers wapenfabrikanten uitgesloten in hun duurzaamheidsbeleid. Dat ligt voor de hand omdat wapens veel leed en vernietiging veroorzaken. Ze worden gebruikt om totalitaire regimes in het zadel te houden. Bovendien heeft het overgrote deel van de westerse wereld het vredesdividend genoten onder het protectoraat van de VS, dus we hebben geen harde noten hoeven kraken.

Realpolitik – noodzakelijk kwaad

Met de globalisering heeft het Nederlandse leger uitrusting gekocht op de internationale markt, voornamelijk van Amerikaanse fabrikanten. Is dit een duurzame benadering of is het

in het belang van deelnemers dat pensioenfondsen zodanig beleggen dat Nederland zelfvoorzienend is als het gaat om wapens? Lokale wapenproductie roept de vraag op naar welke landen export is toegestaan. Het grotere dilemma is of Nederlandse pensioenfondsen realpolitik moeten overwegen.

Als het om wapens gaat is het niet zwart-wit. Dit is een uitdagend dilemma met vele grijstinten. Wat is onze rol als beleggers? Moeten pensioenfondsen en andere beleggers vanuit een bredere blik op duurzaamheid rekening houden met de zelfvoorziening van het land bij het opstellen van hun beleggingsduurzaamheidsbeleid? Is er een speciaal plekje voor lokale wapenindustrie in de Nederlandse duurzaamheidsportefeuille?

#17

Meetbare of onmeetbare diversiteit?

De discussie over diversiteit heeft veel kanten. Een organisatie is erg krachtig als iedereen, ongeacht leeftijd, religie, geslacht, seksuele oriëntatie of etnische achtergrond, hun talenten volledig kan ontwikkelen. Onderzoek leert dat teams waarin iedereen zichzelf kan zijn en zich thuis voelt (commercieel) succesvol zijn. Diversiteit betekent ook multidisciplinaire teams met verschillende ervaringen en vaardigheden, zodat ze een sterk probleemoplossend vermogen hebben.

Representatieve diversiteit

Diversiteit is eenvoudig te meten aan de hand van kenmerken als leeftijd en geslacht. Zo beveelt de Nederlandse toezichthouder diversiteit qua leeftijd en geslacht aan in besturen van pensioenfondsen. Maar er zijn ook andere aspecten zoals etniciteit, seksuele voorkeuren en politieke opvattingen. Deze onmeetbare aspecten zijn minstens zo belangrijk voor mensen die zichzelf onderdeel voelen van een minder gerepresenteerde groep. Is onze fixatie op meetbaarheid bevorderend of staat dit representatieve diversiteit in de weg?

Cognitieve diversiteit

Mensen met dezelfde achtergrond, opleiding en ervaring zijn het vaak met elkaar eens. Een multidisciplinair team met mensen die een probleem vanuit verschillende invalshoeken benaderen leidt tot minder blinde vlekken, voorkomt groepsdenken en

levert beter geïnformeerde besluiten op. Het vergt echter wel veel van het management om leiding te geven aan cognitief diverse, getalenteerde mensen met verschillende persoonlijkheden. Ook valt het niet mee om cognitief diverse mensen te herkennen in een regulier sollicitatiegesprek.

Hoe belangrijk is cognitieve diversiteit in een team? Moeten we ons richten op representatieve diversiteit in plaats van streven naar cognitieve diversiteit? Is een quotum de juiste manier om diversiteit te bevorderen of roept dat een 'wij-zij-discussie' op? Bevordert onze focus op zichtbare en meetbare doelen echte diversiteit of staat het dit juist in de weg? Mag je persoonlijke groei van medewerkers uit minderheidsgroeperingen bevorderen ten koste van die van medewerkers uit meerderheidsgroepen?

IMAGINE.

Op zoek naar een duurzame wereld

cardano actiam

CARDANO ACTIAM
Weena 690, 21e etage
3012 CN Rotterdam
Postbus 19293
3001 BG Rotterdam

Telefoon: +31 (0)10 2061300
E-mail: info@cardano.com

Lees meer op: [imagine2022.nl](https://www.imagine2022.nl)